
ОРГАНИЗАЦИЯ ФИНАНСИРОВАНИЯ ИНВЕСТИЦИОННЫХ ПРОЕКТОВ В ТЕРРИТОРИАЛЬНОМ ЭНЕРГОГЕНЕРИРУЮЩЕМ КОМПЛЕКСЕ

Домников А.Ю.

Статья посвящена исследованию проблемы инвестирования в территориальный энергогенерирующий комплекс. Обосновывается методология организации финансирования капиталоемких проектов, а также проведен анализ наиболее вероятных источников финансирования инвестиций. Изучены возможности использования схем проектного финансирования в энергогенерирующих компаниях. В заключение представлена оценка инвестиционного потенциала антикризисных решений в схемах проектного финансирования территориального энергогенерирующего комплекса.

В условиях формирования принципиально новой структуры электроэнергетики особую значимость приобретают проблемы дальнейшего ее развития. При этом глубокая вариантная проработка сценариев этого развития невозможна без применения соответствующей современным условиям теоретико-методологической базы.

В России существуют предпосылки для ускоренного экономического роста. Реализация имеющегося потенциала сдерживается, в первую очередь, отставанием в развитии электроэнергетики в основном из-за растущего износа оборудования тепловых электростанций и нехватки новых мощностей. Существенный экономический рост уже в ближайшее время будет весьма затруднен ограниченностью производства электроэнергии и соответственно растущим ее дефицитом. Это может поставить под сомнение некоторые преобразования в электроэнергетике из-за отсутствия полноценной рыночной среды, характеризующейся, прежде всего, конкуренцией. В этих условиях особенно важной становится роль генерации электрической и тепловой энергии для развития экономики из-за значительного влияния на ее структуру, размещение и эффективность функционирования промышленности. Это повышает актуальность исследования инвестиционных процессов, непосредственно влияющих на темпы развития генерирующих мощностей как наиболее инерционного звена процесса электрификации, которое должно получать опережающее развитие по отношению к энергопотребляющему сектору экономики [1, 2].

Центробежные тенденции в российской электроэнергетике приводят к появлению в генерации энергии двух взаимосвязанных секторов. Первый сектор генерации энергии является общесистемным. В нем сосредоточены крупные тепловые, атомные и гидравлические электростанции. Они обеспечивают в основном энергомощностные балансы в объединенных энергосистемах, надежное функционирование ЕЭС страны в целом и поддержание в ней стандартных параметров качества электроэнергии. Второй сектор в основном относится к уровню субъектов Федерации и образует так называемый территориальный энергогенерирующий комплекс (ТЭГК). Он отличается меньшим уровнем концентрации и централизации энергетического производства по сравнению с первым и включает в себя в основном теплоэлектроцентрали (ТЭЦ) и установки "распределенной генерации" средней и малой мощности, расположенные вблизи центров энергетических нагрузок, в том числе обслуживающие отдельные группы и единицы потребителей. Выделение второго сектора происходит в результате реформирования российской электроэнергетики, когда прежний региональный контур демонтиру-

ется в своем исторически сложившемся виде, а вместо АО-энерго создаются территориальные генерирующие компании (ТГК), а также автономные источники энергоснабжения. Это создает основы для формирования территориальной электроэнергетики нового типа, которая потребует привлечения значительных ресурсов и разработки новых эффективных организационных форм финансирования.

Организационные аспекты финансирования инвестиционных проектов в электроэнергетике

Определяющее влияние на процесс развития ТЭГК имеет его инвестиционная привлекательность, которая может быть определена как обобщенный факториальный признак, характеризующий средства, возможности и ограничения, обуславливающие интенсивность привлечения инвестиций в основной капитал предприятий, занимающихся выработкой электрической и тепловой энергии.

В настоящее время в ТЭГК сохраняются условия хозяйствования, во многом не соответствующие принципам рыночной экономики, действует ряд факторов, негативно влияющих на ее инвестиционную привлекательность, что в конечном итоге сказывается на развитии отрасли.

Известно, что инвестиции позволяют обеспечить локализацию кризисных процессов и являются инструментом антикризисного управления, которое включает в себя направления действий органов управления регионом и менеджмента энергокомпаний, а также систему мер по предотвращению и локализации негативных явлений в энергетическом комплексе. Сочетание различных факторов и условий определяет глубину и продолжительность кризисного состояния, что в результате показывает возможные пути выхода из него. Поэтому вопросы финансирования инвестиций в ТЭГК являются ключевыми. Их важность повышается при использовании концепции девелопмента (с привлечением управляющей компании), предполагающей, что финансирование не является некоторой внешней деятельностью, а подлежит полноценному управлению в рамках ТЭГК, поскольку "без финансирования не может быть ни проекта, ни управления проектом, а значит и развития отрасли" [4].

Правильная организация финансирования проектов развития, позволяющих снизить степень кризисности в ТЭГК, является в настоящее время ключевой проблемой. Поэтому оно должно осуществляться при соблюдении следующих условий:

- динамика инвестиций должна обеспечивать реализацию проектов развития в соответствии с временными и финансовыми ограничениями;
- снижение затрат финансовых средств и рисков проектов должно обеспечиваться за счет соответствующей структуры и источников финансирования, а также определенных организационных мер, в том числе налоговых льгот, гарантий и разнообразных форм участия.

Как отмечают Ю.Н.Забродин и В.Л. Коликов, финансирование инвестиций в ТЭГК должно включать следующие основные стадии [3]:

- предварительное изучение жизнеспособности проекта (определение целесообразности проекта по затратам и планируемой прибыли);
- разработка плана реализации проекта (оценка рисков, ресурсное обеспечение и пр.);
- организация финансирования, в том числе:
 - оценка возможных форм финансирования и выбор конкретной формы;
 - определение финансирующих организаций;

- определение структуры источников финансирования;
- контроль выполнения плана и условий финансирования.

Таблица 1

Организационные формы и возможные источники финансирования инвестиционных проектов в ТЭГК [3]

Организационные формы финансирования	Источники финансирования инвестиционных проектов (по отношению к получателю инвестиций)			
	Собственные и привлеченные средства предприятий	Бюджетные и внебюджетные государственные средства	Иностранные инвестиции	Заемные средства
1. Акционерное финансирование				
Участие в уставном капитале	+	+	+	-
Корпоративное финансирование	+	+	-	+
2. Государственное финансирование				
Бюджетные кредиты на возвратной основе	-	+	-	-
Ассигнования из бюджета на безвозмездной основе	-	+	-	-
Целевые федеральные инвестиционные программы	-	+	-	-
Финансирование проектов из государственных заимствований	-	+	+	+
Проектное финансирование	+	+	+	+
3. Заемное финансирование				
Лизинг	-	-	+	+
Банковские ссуды и кредиты	-	+	+	+
Иностранные кредиты	-	-	+	+
Инвестиции коллективных инвесторов	-	-	+	+

Примечание. "+" означает использование указанного источника в данной организационной форме; "-" – неприменимость указанного источника в данной организационной форме.

На сегодняшний день существуют различные варианты финансирования капиталоемких проектов в электроэнергетике. В табл. 1 показана возможность использования того или иного вида финансирования инвестиций в ТЭГК при реализации различных организационных форм финансовых схем. В соответствии с классификацией вариантов

финансирования, отраженной в табл. 1, основными организационными формами привлечения инвестиций для финансирования ТЭГК могут быть:

1. Бюджетное финансирование, означающее заимствования под гарантию государства с образованием государственного долга и последующим распределением инвестиций по проектам и субъектам инвестиционной деятельности. При этом государство гарантирует и осуществляет возврат долга.

Различают следующие виды бюджетного финансирования:

- государственные бюджетные кредиты на возвратной основе;
- ассигнования из бюджета на безвозмездной основе;
- финансирование по целевым федеральным инвестиционным программам.

2. Акционерное, или корпоративное, финансирование, при котором инвестируется конкретный проект в генерирующей компании, в том числе:

- участие в уставном капитале энергокомпании;
- корпоративное финансирование, заключающееся в покупке ценных бумаг.

3. Проектное финансирование, при котором инвестируется непосредственно проект развития. Так, различают проектное финансирование:

- с полным регрессом на заемщика;
- с ограниченным правом регресса;
- без права регресса на заемщика.

Характеристики указанных организационных форм финансирования инвестиционных проектов в ТЭГК приведены в табл. 2.

Таблица 2

Характеристики основных организационных форм финансирования

Форма финансирования	Возможные инвесторы	Получатели заемных средств	Преимущества использования формы	Сложности использования в российских условиях
Бюджетное	Государство	Энергокомпании	Возможность государственного регулирования и контроля инвестиций	Нецелевой характер финансирования; рост внешнего и внутреннего государственного долга; увеличение расходной части бюджета
Акционерное (корпоративное)	Промышленные корпорации; коммерческие банки; институциональные инвесторы	Энергокомпании	Вариабельность использования инвестиций	Нецелевой характер инвестиций; работа только на рынке ценных бумаг, а не на рынке реальных проектов; высокий уровень риска инвестора
Проектное	Промышленные корпорации; международные финансовые институты; коммерческие банки; иностранные инвесторы; институциональные инвесторы	Инвестиционный проект (энергокомпания, управляющая компания)	Целевой характер финансирования; распределение рисков; высокая степень контроля	Зависимость от инвестиционного климата; высокий уровень кредитных рисков; неустойчивое законодательство и налоговый режим

Анализ источников финансирования инвестиционных проектов

энергогенерирующих компаний

В настоящее время Правительство РФ рассматривает вопросы бюджетного финансирования проектов развития российской электроэнергетики. Однако, в основном, выделяемые средства будут направляться руководством РАО ЕЭС в масштабные проекты на уровне оптовых генерирующих компаний (ОГК). Весьма вероятно, что ТЭГК в этом случае будет финансироваться по остаточному принципу. Имеются также и отрицательные характеристики такого источника – это его ограниченность; возможность нецелевого финансирования; рост государственного долга; увеличение расходной части государственного бюджета; высокая бюрократизация. Все это говорит об ограниченности такого варианта финансирования инвестиционных проектов развития ТЭГК.

Акционерное (корпоративное) финансирование рассчитано, прежде всего, на портфельных и стратегических инвесторов, а также их комбинации. Продавать акции в этом случае более выгодно не напрямую, а через механизм дополнительных эмиссий, так как в этом случае в совокупности можно получить больше средств. На сегодня возможны три варианта распродажи акций ТЭГК. Согласно первому, РАО ЕЭС проводит эмиссию акций генерирующих компаний до того, как они будут выделены из холдинга (процесс выделения планируется завершить к 2009 году), и при этом оставит себе контрольный пакет. Это позволит привлечь финансовые ресурсы быстро и направить их туда, куда запланировал менеджмент РАО, то есть в новые теплоэлектроцентрали (ТЭЦ). Недостаток – небольшие суммы привлеченных средств. Выручить больше можно, если оставить у себя только блокирующий пакет – это второй вариант. Поправки в стратегию реформирования РАО, разрешающие уменьшение его доли в генерации до 25%, были внесены в феврале 2006 года. Но за более значительный денежный поток менеджменту РАО придется заплатить необходимостью согласовывать свои действия с другими акционерами. В этом случае, если они не захотят по каким-либо причинам строить новую ТЭЦ, РАО приказать им не сможет. Таким образом, возможности менеджмента РАО, по сути, сведутся к праву заблокировать сделки на сумму от 50% стоимости активов компании. Оставлять меньше блокирующего пакета РАО пока не планирует.

Наконец, третий вариант. Он предусматривает, что в первую очередь состоится выделение генерирующих компаний из состава холдинга. В результате доля РАО ЕЭС будет разделена между государством (ему принадлежит 52% акций РАО) и миноритариями. Дополнительная эмиссия в этом случае будет проводиться исходя из требования, чтобы у государства остался блокирующий пакет. Так, доход от дополнительной эмиссии акций ТГК-9 (при сохранении у РАО ЕЭС 25% акций) составит 238 млн. долл., хотя на практике такую сумму собрать вряд ли удастся. Так, при величине капиталовложений 1050 долл./кВт (весьма вероятно, что она будет гораздо выше) удастся построить только 226 МВт новых мощностей, что явно недостаточно.

Следует также иметь в виду, что вариант дополнительной эмиссии будет несостоятельным, поскольку это может не понравиться акционерам, которые успели собрать блокирующий пакет, а также тем миноритариям, доля которых может сократиться. Такой вариант может быть перспективным, если инвестиционный проект, в который направляются средства, полученные от дополнительной эмиссии, принесет высокий доход, и, например, 10% акций компании будут стоить больше, чем 25% сегодняшних, что вряд ли произойдет, учитывая низкую доходность электроэнергетики в основном из-за несовершенной системы тарифообразования. Таким образом, на сегодняшний день возможности акционерной (корпоративной) формы финансирования являются весьма ограниченными.

В результате анализа табл. 1 и 2, из всех указанных организационных форм финансирования следует особо выделить проектное финансирование, так как в настоящее время оно является наиболее развитым, современным направлением и лучше подходит для организации финансирования инвестиционных проектов в ТЭГК, учитывая тот факт, что генерирующие объекты ТЭГК являются весьма привлекательным объектом для инвесторов в силу относительно небольших мощностей, низких сроков окупаемости, приближенности к конкретным потребителям, что гарантирует сбыт.

Проектное финансирование инвестиций в территориальном энергогенерирующем комплексе

Под проектным финансированием инвестиций в ТЭГК понимается способ мобилизации различных источников и комплексного использования методов финансирования инвестиционных проектов, а также оптимального распределения финансовых рисков, при непосредственном участии управляющей компании.

Весьма часто проектное финансирование с параллельным финансированием [3] называется совместным финансированием, когда несколько кредитных учреждений выделяют займы для реализации капиталоемкого инвестиционного проекта. Это позволяет банкам, с одной стороны, укладываться в нормативы предельно допустимых сумм выдаваемых кредитов, с другой – снижать свои кредитные риски. Нередко в такой группе банков имеется инициатор в лице крупного коммерческого банка или международного финансового института, что дает дополнительную гарантию своевременного погашения платежных обязательств должником. Этому способствует включение в кредитные соглашения оговорок "кросс-дефолт" (*cross default*) [6]. Они дают право кредитору на досрочное взыскание задолженности по кредиту (а иногда и на другие санкции), если заемщики не выполняют своих платежных обязательств перед любым другим кредитором, участвующим в совместном финансировании. Применяются две формы совместного финансирования [3]:

- независимое параллельное финансирование, когда каждый банк заключает с заемщиком кредитное соглашение и финансирует свою часть инвестиционного проекта (субпроект);
- софинансирование, когда кредиторы выступают единым пулом (консорциум, синдикат). Заключается единое кредитное соглашение: формирование консорциума (синдиката), подготовку и подписание кредитного соглашения осуществляет банк-менеджер. В дальнейшем контроль за осуществлением кредитного соглашения (а нередко и за реализацией инвестиционного проекта), необходимые расчетные операции осуществляет специальный банк-агент из состава консорциума (синдиката), получая за это комиссионное вознаграждение.

Как и в предыдущем типе, в схеме проектного финансирования с последовательным финансированием присутствует крупный банк. Однако, на практике возникают ситуации, когда такие банки не в состоянии профинансировать некоторые проекты в ТЭГК, так как это отразилось бы негативно на состоянии их балансов. Поэтому такие банки во многих случаях выступают только в роли инициаторов кредитных сделок. После выдачи займа предприятию банк-инициатор (банк-организатор) передает свои требования по задолженности другому кредитору (другим кредиторам), снимая дебиторскую задолженность со своего баланса. За оценку инвестиционного проекта, разработку кредитного договора и выдачу займа банк-организатор получает комиссионное вознаграждение [3, 7].

В настоящее время существует весьма распространенный способ передачи требований банками-организаторами – путем размещения кредита среди инвесторов. Это так называемый метод секьюритизации [3]. Банк-организатор продает дебиторские счета по выданному кредиту траст-компаниям, которые выпускают под них ценные бумаги. Прибегая к помощи инвестиционных банков, траст-компании размещают ценные бумаги среди инвесторов. Поступающие от заемщика в счет погашения задолженности средства зачисляются в фонд выкупа ценных бумаг. По наступлении срока инвесторы предъявляют к выкупу ценные бумаги. Нередко банк-организатор продолжает обслуживать кредитную сделку, оставляя за собой функцию инкассации платежей, поступающих от заемщика.

Можно выделить три основных вида проектного финансирования, наиболее подходящих для использования в проектах развития ТЭГК:

1) финансирование с полным регрессом на заемщика, т.е. наличие определенных гарантий или требование определенной формы ограничений ответственности кредиторов проекта. Риски проекта в основном падают на заемщика, зато при этом "цена" займа относительно невысока, что позволяет быстро получить финансовые средства для реализации проекта. Финансирование с полным регрессом на заемщика используется для малоприбыльных проектов;

2) финансирование без права регресса на заемщика, т.е. кредитор при этом не имеет никаких гарантий от заемщика и принимает на себя все риски, связанные с реализацией проекта. Стоимость такой формы финансирования достаточно высока для заемщика, так как кредитор надеется получить соответствующую компенсацию за высокую степень риска. Например, таким образом финансируются проекты, имеющие высокую прибыльность и дающие в результате реализации конкурентоспособную продукцию;

3) финансирование с ограниченным правом регресса. Такая форма финансирования проектов предусматривает распределение всех рисков проекта между его участниками – так, чтобы каждый участник брал на себя зависящие от него риски. В этом случае все участники принимают на себя конкретные коммерческие обязательства. Таким образом, участники проекта заинтересованы в эффективной реализации проекта, поскольку их прибыль зависит от их деятельности.

Остановимся на некоторых аспектах, которые отличают проектное финансирование от других видов финансирования долгосрочных капиталоемких инвестиционных проектов в ТЭГК.

Проектное финансирование предполагает, что в качестве финансовых участников реализации инвестиционных проектов могут выступать не только коммерческие банки, но и инвестиционные банки, инвестиционные фонды и компании, пенсионные фонды и другие институциональные инвесторы, лизинговые компании и другие финансовые, кредитные и инвестиционные институты, т.е. весь спектр финансово-инвестиционных учреждений, что особенно важно для аккумуляции значительных финансовых ресурсов, необходимых для реализации проектов развития ТЭГК и распределения рисков между участниками.

Частным случаем является корпоративное проектное финансирование, когда источником финансирования инвестиционного проекта выступают собственные средства энергокомпаний, прежде всего амортизационные фонды и нераспределенная прибыль [3]. Если исключительными или преобладающими источниками финансирования инвестиционного проекта в ТЭГК являются банковские кредиты (выдаваемые на определенных условиях), то можно говорить о банковском проектном финансировании.

Одной из преобладающих тенденций развития проектного финансирования в настоящее время является использование всего спектра источников и методов финансирования инвестиционных проектов в ТЭГК: банковских кредитов, эмиссии акций, паевых взносов в акционерный капитал, фирменных кредитов, облигационных займов, финансового лизинга, собственных средств промышленных компаний и т.д. В определенных случаях могут использоваться также государственные средства в виде государственных кредитов и субсидий, но чаще в завуалированной форме – в виде гарантий и налоговых льгот.

Использование схем проектного финансирования в ТЭГК, с точки зрения коммерческих банков, характеризуются высоким риском. Дело в том, что при "классической" схеме проектного финансирования банк выдает кредит заемщику без права регресса (оборота) на последнего [7]. Единственным источником вознаграждения банка являются доходы, получаемые от реализации инвестиционного проекта. В обмен на принятие рисков коммерческий банк получает право на повышенный процент, премию. С точки зрения экономической теории можно сказать, что банк рассчитывает на получение не только проекта, но и предпринимательского дохода. Естественно, банк идет на высокий риск только в том случае, если инвестиционный проект будет приносить высокую прибыль. Во многих случаях банк действует как предприниматель, активно вникая в вопросы разработки и реализации инвестиционного проекта, управления введенным в эксплуатацию объектом. В кредитном договоре банк может зарезервировать за собой право на приобретение части акций предприятия, управляющего объектом инвестиционной деятельности [3, 6].

На сегодняшний день в проектах развития "классическая" схема проектного финансирования (принятия кредитующим банком всех рисков, связанных с реализацией инвестиционного проекта) применяется довольно редко. Прежде всего, это связано с большой капиталоемкостью и высокими разнообразными рисками. Поэтому преобладают схемы проектного финансирования с ограниченным оборотом банка на заемщика. Схемы финансирования, предусматривающие полный оборот банка на заемщика, хотя и относят нередко к категории проектного финансирования, но фактически речь идет о традиционном банковском кредитовании инвестиционных проектов, когда обеспечением платежных обязательств заемщика выступает не столько качество проекта, сколько денежные доходы заемщика от его общей хозяйственной деятельности, а также его активы и разного рода гарантии и поручительства [3].

В схемах проектного финансирования без оборота и с ограниченным оборотом на заемщика особое внимание уделяется вопросам выявления, оценки и снижения рисков при реализации инвестиционных проектов в ТЭГК. Как правило, ведущую роль в этом играет банк, который силами своих сотрудников и привлеченных консультантов осуществляет оценку инвестиционного проекта: эффективности инвестиций, динамики денежных потоков, перспектив реализации энергии, проектных рисков и т.д. Проектный анализ как совокупность методов оценки (экономической, финансовой, технической, экологической, организационно-правовой, коммерческой) инвестиционных проектов в принципе сегодня применяется достаточно широко – как в банковском, так и в промышленном секторах экономики. Но при использовании схем проектного финансирования роль системного проектного анализа особенно высока и на его осуществление тратятся значительные средства.

Весьма распространенной разновидностью проектного финансирования являются проекты с полным регрессом на заемщика по всем рискам, за исключением политических

и форс-мажорных. Последние берет на себя кредитор. Например, такая форма проектного финансирования практикуется банками в тех промышленно развитых странах, в которых существуют государственные или частично государственные агентства по страхованию отечественных инвесторов от политических и форс-мажорных рисков [3, 6].

При реализации инвестиционных проектов в ТЭГК, которые, как правило, характеризуются большими масштабами деятельности, оказываются задействованными многие участники:

- инициаторы проекта (энергокомпании, собственники);
- управляющая компания;
- кредиторы (банк, банки, банковский консорциум);
- консультанты;
- подрядчики (генеральный подрядчик, субподрядчики);
- поставщики оборудования;
- страховые компании и банки-гаранты;
- институциональные инвесторы (приобретающие акции и другие ценные бумаги, эмитируемые проектной компанией);
- потребители энергии, производимой на объекте инвестиционной деятельности;
- компания, управляющая объектом инвестиционной деятельности после его ввода в эксплуатацию;
- другие участники.

Для обеспечения координации всех участников проектов и повышения эффективности работы может быть создана специализированная управляющая компания.

Весьма перспективным направлением для обеспечения финансирования инвестиционных проектов могут быть специально созданные банковские консорциумы или банковские синдикаты, которые будут взаимодействовать с энергокомпаниями региона, входящими в ТЭГК.

Создание управляющей компании можно считать основным признаком проектного финансирования. Она создается инициаторами проекта в целях его реализации. Если при обычных кредитных операциях банк интересуется финансовыми результатами деятельности заемщика в кредитующие годы, его репутацией и надежностью, то в отношении девелоперской компании все это теряет смысл. Свои усилия банк сосредоточивает на оценке самого инвестиционного проекта, а также на вопросах гарантий, обеспечивающих деятельность управляющей компании. Создание такой компании может обосновываться также и тем, что получение проектного кредита отражается на ее балансе, а не на балансе учредителей, которые этой операцией не хотели бы ухудшать свое финансовое положение. Такой метод кредитования носит название "вне баланса" (*off-balance sheet*) [3]. Возможности внебалансового финансирования во многом зависят от законодательства, определяющего правила бухгалтерского учета и отчетности. Например, в Германии балансы всех зарубежных дочерних фирм подлежат консолидации, в США консолидация обязательна в случае, если доля участия в капитале дочерней компании составляет 50% и более [3]. Фирма-спонсор нередко выставляет гарантии в пользу управляющей компании, однако обязательства материнской компании отражаются отдельной строкой за балансом и списываются по истечении срока действия гарантии. Внебалансовая задолженность не очень страшна для "компаний-спонсора", так как обычно не учитывается банками и рейтинговыми агентствами при оценке ее платежеспособности.

В силу высоких рисков при осуществлении проектного финансирования в ТЭГК кредитор может уделять внимание вопросам контроля за реализацией проекта. Напри-

мер, в одних случаях эту функцию выполняет сам кредитор, в других – специальная компания, приглашаемая для осуществления надзорных функций (для "сопровождения" проекта). Нередко с этой целью кредитор, или от его имени и по его поручению специальная компания, подписывает с заемщиком соглашение о реализации проекта, являющееся неотъемлемой частью кредитного договора. В проектном соглашении определяются права кредитора или специальной компании по запросу всей необходимой информации, относящейся к проекту, по доступу инспекторов на площадку и объекты и т.д. Что касается обязанностей заемщика, то важнейшей среди них является предоставление регулярных отчетов о ходе работ, подписываемых контрактах, о возникновении возможных препятствий для реализации проекта, о соблюдении строительных, технических, экологических и иных норм, о проведении работ в строгом соответствии с технической документацией. В проектном договоре – это соблюдение порядка проведения закупок и выбор поставщиков и подрядчиков (как правило, на конкурентной основе), графики работ, смета (в том числе четкое распределение затрат между заемщиком и кредитором). Обязательства заемщика по соглашению о реализации проекта считаются частично выполненными после сдачи объекта инвестиционной деятельности в эксплуатацию (порядок сдачи оговаривается в проектном соглашении), а полностью выполненными – после погашения всех платежных обязательств по кредитному договору.

Для банков проектное финансирование ТЭГК может стать новой и достаточно крупной нишей на рынке банковских услуг региона. При этом банки смогут выполнять следующие функции: банка-кредитора; гаранта; инвестиционного брокера (инвестиционные банки); финансового консультанта; инициатора создания банковских консорциумов; институционального инвестора, приобретающего ценные бумаги энергокомпаний; лизингового института и т.д.

С точки зрения заемщика средств, в рамках проектного финансирования в ТЭГК, кроме очевидных преимуществ этой схемы (прежде всего ограниченная ответственность перед кредитором), имеются и определенные минусы:

- высокий процент по кредиту в связи с высокими рисками, а также значительный комиссионный процент (комиссия за оценку проекта, комиссия за организацию финансирования, комиссия за надзор и т.д.);
- высокие затраты по предпроектным работам (подготовка технико-экономического обоснования, оценка воздействия будущего проекта на окружающую среду, маркетинговые исследования, другие вспомогательные предпроектные работы и исследования). Эти затраты несет потенциальный заемщик, без наличия детально проработанной предпроектной документации банк, как правило, заявку на финансирование проекта не рассматривает;
- достаточно длительный период времени от подачи заявки до принятия решения о финансировании. Это связано с тщательной оценкой предпроектной документации банком и большим объемом работ по организации финансирования (создание банковского консорциума и т.д.);
- жесткий контроль за деятельностью заемщика (финансовый, производственный, коммерческий) со стороны банка (банковского консорциума);
- в некоторых случаях риск потери заемщиком своей независимости (если кредитор оговаривает за собой право приобретения акций компании в случае удачной реализации проекта).

Поэтому в ряде ситуаций, осложненных различными обстоятельствами, для заемщика предпочтительнее будут традиционные схемы финансирования инвестиционных проектов – кредиты под залоговое обеспечение, гарантии и поручительства; эмиссия акций и облигаций; лизинг и т.д.

Оценка инвестиционного потенциала антикризисных решений в проектном финансировании инвестиций ТГК-9

Результативность инвестирования зависит от обеспеченности финансовыми, материально-техническими и трудовыми ресурсами, необходимыми для реализации инвестиционного проекта, а также от обеспечения функционирования отдельного энергообъекта, созданного в результате реализации проекта, соответствующего уровня организации управления объектами инвестирования, квалификации исполнителей, состояния нормативно-правовой регламентации производственно-хозяйственной деятельности и т.п. Поскольку влияние указанных факторов не является стабильным во времени, то и эффективность антикризисных решений, активизирующих косвенную ресурсно-инвестиционную базу, тоже нестабильна.

Для реализации любых антикризисных решений необходимы инвестиционные ресурсы, под которыми следует понимать не только инвестиционный капитал, но и условия, которые обеспечивают его накопление, повышение эффективности его использования, а также сокращение на него спроса. Поэтому инвестиционные ресурсы целесообразно разделить на прямые (источники инвестиционного капитала) и косвенные – организационно-технические, социально экономические и даже политические решения, определяемые как антикризисные решения [2, 5].

С точки зрения решения инвестиционной проблемы влияние антикризисных решений в общем смысле является двойственным. Либо они уменьшают потребность в инвестиционном капитале на величину $\Delta K_{\text{потр}ij}$, либо обеспечивает на величину $K_{\text{пр}ij}$ (источник средств для последующего реинвестирования) объем инвестиционного капитала в тех или иных источниках. Не следует исключать и совместный эффект за счет одного и того же антикризисного решения. Уровень проявления отмеченных свойств антикризисных решений зависит от того, насколько обеспечены их взаимная информационная, организационная и ресурсная поддержки.

При комплексной реализации взаимосвязанных антикризисных решений можно получить больший эффект с точки зрения отдачи на вложенный капитал и возможности накопления собственных финансовых средств, чем в случае изолированной реализации отдельных антикризисных решений. В случае реализации j -го (предшествующего) из взаимосвязанных антикризисных решений потребность в инвестиционном капитале для реализации i -го (последующего – зависимого) антикризисного решения может сократиться на величину $\Delta K_{\text{потр}ij}$ за счет расходов $\Delta K_{\text{кпр}j}$ [5].

Применительно к ТЭГК, изолированная реализация антикризисного решения, связанного с совершенствованием структуры генерирующих мощностей ТГК в части, например, сооружения маневренных энергоисточников, без предварительной реализации антикризисного решения типа нормализации поставок топлива, оборудования и запчастей в области обеспечения действующих газомазутных энергоисточников проектным топливом, обусловит более высокий спрос на инвестиционный капитал для осуществления первого. За счет этого уменьшится и эффект антикризисных решений увеличения объема производства, отпуска и реализации энергии, а также пополнения

отраслевых целевых фондов за счет увеличения объема прибыли, и применение рациональных процедур привлечения и использования заемных средств, что, в свою очередь, создаст менее благоприятные условия для реализации других антикризисных решений.

Применительно к инвестированию в ТЭГК наиболее целесообразно оценивать инвестиционный потенциал антикризисных решений в зависимости от различных вариантов использования инвестиционного капитала, частично расходуемого в объеме $\Delta K_{кирj}$ на реализацию j -го антикризисного решения, относящегося к косвенным инвестиционным ресурсам. При этом величина инвестиционного потенциала не отождествляется с суммой инвестиционного капитала разных источников, используемых для финансирования антикризисных решений, а оценивается следующим образом [2,5]:

$$ИП = ИП_{пр} + ИП_{к}, \quad (1)$$

$$ИП_{пр} = K_{потрi} - K_{оби} - K_{фи}, \quad (2)$$

$$ИП_{к} = \Delta K_{потрj} - K_{кирj} + K_{прj}, \quad (3)$$

где $K_{потрi}$ – потребность в инвестиционном капитале для финансирования i -го антикризисного решения; $K_{оби}$ – расходы потребителя инвестиционного капитала на обслуживание $K_{потрi}$; $K_{фи}$ – расходы на формирование источников инвестиционного капитала в объеме, равном $K_{оби}$; $\Delta K_{потрj}$ – снижение потребности в инвестиционном капитале для реализации i -го (последующего – зависимого) проекта за счет реализации j -го (предшествующего); $K_{кирj}$ – косвенные инвестиционные расходы j -го (предшествующего) проекта; $K_{прj}$ – объем прямых инвестиций в i -й проект за счет реализации j -го.

В данном случае учтены обе формы проявления антикризисного эффекта взаимосвязанных мероприятий. Положительный эффект косвенных инвестиционных ресурсов возможен при выполнении условия $\Delta K_{потрj} + K_{прj} \geq K_{кирj}$.

Апробация предложенного методического подхода к определению потенциала антикризисного решения в ТЭГК проводилась на примере ТГК-9, в качестве которого был выбран вариант технического развития ТЭЦ, предполагающий совершенствование структуры генерирующих источников в ТГК-9 с увеличением доли высокоэффективного и маневренного оборудования, на базе парогазовых теплофикационных установок (ПГУ-ТЭЦ).

Результаты расчетов инвестиционного потенциала антикризисного решения, предполагающего реализацию инвестиционного проекта по строительству новой ПГУ-ТЭЦ, показаны в табл. 3.

Совершенствуя структуру мощностей ТГК, инвестиционный капитал следует в первую очередь использовать для создания основных производственных фондов, способных в кратчайшие сроки обеспечить максимальное уменьшение себестоимости продукции при соблюдении требований к ее качеству, экологическим характеристикам и надежности поставки. Такой подход позволит существенно приостановить повышение тарифов на электрическую и тепловую энергию, а также стабилизировать за счет этого платежеспособный спрос потребителей. Это будет стимулировать увеличение $\Delta K_{потрj}$ и $K_{прj}$, а также $ИП_{пр}$ за счет уменьшения $K_{оби}$, и $K_{фи}$ (что, в частности, возможно при уменьшении в перспективе потребности в кредитовании). В ТЭГК такой эффект может быть достигнут при использовании ПГУ-ТЭЦ с целью замещения части изношенного генерирующего оборуду-

дования, установленного на ТЭЦ. Известно, что ПГУ обладают высокой маневренностью и значительно более высоким КПД по сравнению с другими типами теплоэнергетического оборудования и относительно меньшей удельной капиталоемкостью. Поэтому даже при сравнительно высокой стоимости природного газа себестоимость электроэнергии, отпускаемой ПГУ, значительно меньше, чем при использовании любых других типов паросилового оборудования. Наличие ПГУ-ТЭЦ в составе ТГК-9 позволяет существенно уменьшить среднюю по региону себестоимость отпущенной электрической и тепловой энергии. Это уменьшение может оказаться достаточным для компенсации надбавок к тарифу, предусмотренных условиями погашения кредитов.

Таблица 3

Пример расчета инвестиционного потенциала антикризисного решения, млрд. руб.

Показатели	Форма участия управляющей компании	
	<i>FD</i>	<i>SD</i>
1. Прямой инвестиционный потенциал $ИП_{пр}$	14,459	14,459
2. Косвенный инвестиционный потенциал $ИП_{к}$	2,792	4,238
$\Delta K_{потриj}$	2,892	2,892
$K_{кирj}$	0,1	0,1
$K_{приj}$	0	1,446
3. Инвестиционный потенциал ($ИП=ИП_{пр}+ИП_{к}$)	17,251	18,697
4. Увеличение инвестиционного потенциала, %	19	29
5. Потребность в прямых инвестициях ($K_{потри} = ИП_{пр} + K_{обг} + K_{фг}$)	15,282	13,619
6. Потребность в прямых инвестициях без привлечения девелоперской компании	16,628	16,628
7. Экономия капиталовложений	1,346	3,009

Строительство трех ПГУ-170 общей установленной мощностью 510 МВт, при средней величине капиталовложений 1050 долл./кВт·ч), потребует 14,5 млрд. руб. ($ИП_{при}$). Для реализации такого проекта будет привлекаться управляющая компания, создание которой обойдется в 100 млн. руб. ($K_{кирj}$). При этом снижение потребности в инвестиционном капитале проекта строительства за счет ее создания, исходя из мировой практики девелопмента, будет на уровне 20% и составит около 2,892 млрд. руб. ($\Delta K_{потриj}$). Объем прямых инвестиций ($K_{приj}$) в проект строительства за счет создания управляющей компании в случае *fee-development (FD)* составит 0%, а в случае *speculative development (SD)** 10%. Обычно, на практике стоимость услуг управляющей компании составляет 10% от стоимости проекта, что составит 1,45 млрд. руб. ($K_{фг}$). Имея эти данные, можно вычислить величину косвенного инвестиционного потенциала, который будет равен 2,792 млрд. руб. при *FD*, а в случае *SD* 4,238 млрд. руб. Итоговый инвестиционный потенциал антикризисного решения строительства ПГУ-ТЭЦ составит в случае *FD* 17,251 и 18,697 млрд. руб. при *SD*.

* *FD (fee-development)* - управляющая компания не берет на себя финансовых рисков и работает на гонопаре (*fee*); *SD (speculative development)* – управляющая компания частично вкладывает в проект собственные средства, которые и являются стержнем будущей финансовой схемы.

В целом участие управляющей компании в реализации схемы проектного финансирования позволяет увеличить инвестиционный потенциал на 19 и 29%, в зависимости от условий ее участия.

Следует отметить, что без создания управляющей компании инвестиционный потенциал не будет иметь косвенной составляющей, следовательно, при средней ставке привлечения кредита 14% годовых потребность в капитале для финансирования проекта строительства ПГУ составит 16,628 млрд. руб., а в случае создания управляющей компании косвенная составляющая инвестиционного потенциала позволит снизить прямую составляющую, и, следовательно, потребность в инвестиционном капитале для финансирования, что составит 15,282 при *FD* и 13,619 млрд. руб. при *SD*. Таким образом, потребность в прямых инвестициях сокращается с 16,628 до 15,282 млрд. руб. в случае *FD* и с 16,628 до 13,619 в случае *SD*, что приведет к экономии капиталовложений на 1,346 и 3 млрд. руб. соответственно.

ЛИТЕРАТУРА

1. Гительман Л.Д. Региональная энергетика / Л.Д. Гительман, Б.Е. Ратников, А.С. Семериков. Екатеринбург: ГОУ ВПО УГТУ-УПИ, 2005. 117 с.
2. Гительман Л.Д. Энергетический бизнес / Л.Д.Гительман, Б.Е.Ратников. М.: Дело, 2006. 600 с.
3. Забродин Ю.Н. Управление нефтегазостроительными проектами: современные концепции, эффективные методы и международный опыт / Ю.Н.Забродин, В.Л.Коликов, А.М.Саруханов. М.: ЗАО "Издательство "Экономика", 2004. 206 с.
4. Максимов С.Н. Девелопмент / С.Н.Максимов. СПб., 2003. 320 с.
5. Надежность систем энергетики: достижения, проблемы, перспективы / Н.И.Воропай [и др.]. Новосибирск: Наука. Сибирское отделение РАН, 1999. 434 с.
6. Управление проектами / И.И.Мазур [и др.]. М.: ЮНИТИ, 2001. 365 с.
7. Управление проектами / Под общ. ред. В.Д. Шапиро. СПб.: Два-Три, 1996. 420 с.